

czwartek, 10 maja 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 542,5	+0,75%	FTSE 100	7 662,5	+1,28%	Miedź (LME)	6 810,0	+0,96%
S&P 500	2 697,8	+0,97%	WIG20	2 281,1	+2,00%	Ropa (Brent)	77,01	+1,52%
NASDAQ	7 339,9	+1,00%	BUX	36 588,3	-1,55%	USD/PLN	3,5975	-0,29%
DAX	12 943,1	+0,24%	PX	1 093,0	-1,45%	EUR/PLN	4,2630	-0,42%
CAC 40	5 534,6	+0,23%	PLBonds10	3,271	+0,012	EUR/USD	1,1851	-0,11%

Informacje ze spółek i sektorów

Prime Car Management

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 33,00 PLN

Marża z remarketingu może nadal być pod presją

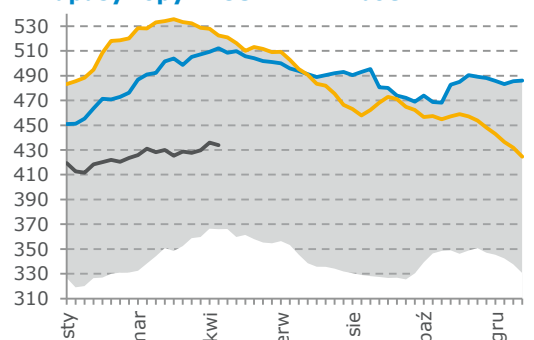
Na spotkaniu po wynikach za 1Q'18 Zarząd powiedział, że marża na remarketingu w 1Q'18 poniżej oczekiwań zarządu i może być nadal pod presją co najmniej w 2Q'18. Presja wynika z reorganizacji sprzedaży oraz z dużych zapasów samochodów jakie spółka obecnie posiada. Ponadto, Zarząd potwierdził ponownie, że Spółka pracuje nad nową długoterminową strategią dywidendową. **Uważamy, że presja na marżę z remarketingu odbije się na konsensusie a w konsekwencji na dywidendzie wypłaconej w 2019 roku. Obecnie oczekujemy, że spółka wypłaci jedynie 60% zysku netto w 2019 roku a następnie zmniejszy dywidendę do 40% w kolejnych latach tak aby nie przekroczyć kowenant ustawionych na poziomie 4,0x (D/E). (M. Konarski)**

Paliwa

Zapasy ropy w dół, paliw również

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy spadły o 2,2 mln baryłek, co było pozytywnym zaskoczeniem w kontekście oczekiwań rynkowych (+1,0 mln baryłek). Spadek zapasów to pochodna spadku importu netto o 15%. Rafinerie zmniejszyły w tym czasie wskaźnik utylizacji mocy w rafineriach (90,4% vs 91,1%), co wpłynęło na spadki zapasów paliw. Zapasy benzyny spadły o 2,2 mln baryłek vs zakładany brak zmian, przy wzroście popytu (dynamika r/r za ostatni miesiąc to +2,2%). Zapasy średnich destylatów spadły o 3,8 mln baryłek vs zakładane -1,5 mln baryłek). Nadal rośnie wydobywanie lokalne, które obecnie sięga 10,7 mln baryłek. **Dane EIA były pozytywne dla rynku ropy, choć większy wpływ na notowania surowca mają obecnie czynniki geopolityczne. (K. Kliszcz)**

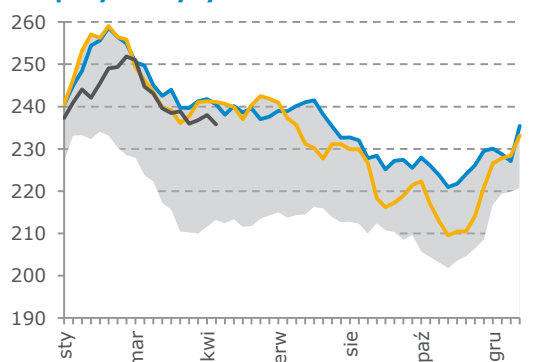
Zapasy ropy w USA w mln boe



zakres 5 lat 2016 2017 2018

Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



zakres 5 lat 2016 2017 2018

Źródło: Bloomberg

PKN Orlen

Redukuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 76,73 PLN

Prezes Orlenu znów o opłacie emisyjnej

Prezes Obajtek ponownie wczoraj zapewniał, że Orlen nie przerzuci opłaty emisyjnej na klientów bo „jest to rozwiązanie korzystne dla firmy i gospodarki kraju. Skorzystają na tym oczywiście również klienci, którzy mniej zapłacą za paliwo na stacji, a Orlen tą drogą ograniczy ryzyko spadku popytu na paliwa”. Minister Tchórzewski podobnie zapewniał w Sejmie, mówiąc że Zarządy Lotosu i Orlenu zobowiązały się do wzięcia tej opłaty na siebie kosztem marży. **Trudno uwierzyć w te deklaracje, ale jeśli tak rzeczywiście będzie to roczny poziom kosztów opłaty narzuconej na producentów i importerów ma sięgnąć 1,7 mld PLN. W zależności od tego czy Orlen z Lotosem wezmą tę opłatę na siebie na poziomie hurtowym czy detalicznym, ubytek marży w tych koncernach sięgnąłby rocznie odpowiednio 0,9 mld PLN i 0,5 mld PLN w wariantcie pesymistycznym oraz 0,5 mld PLN i 0,2 mld PLN w**

wariancie optymistycznym (tylko ubytek w detalu, a pozostali uczestnicy rynku też biorą to na siebie co wydaje się mało prawdopodobne biorąc pod uwagę skalę wpływu na wyniki stacji benzynowych- w Orlenie implikowałoby to spadek EBITDA detalu o 25%, a w Lotosie praktycznie wyzerowanie wyniku). Takie populistyczne deklaracje na pewno nie będą poprawiać sentymentu na akcjach tych spółek. (K. Kliszcz)

Cognor

Wywiad z Zarządem

Cognor spodziewa się w 2Q'18 EBITDA nadal będzie rosła w ujęciu r/r. Oczekuje jednak, że będzie niższa w porównaniu do 1Q'18, który był bardzo dobry. Spółka prognozuje, że ceny stali w 2Q'18 pozostaną stabilne q/q. Dyrektor finansowy zaznaczył, że w dalszym ciągu spółce będzie ciężko konkurować z producentami wielkopiecowymi, którzy obecnie mają niższe koszty produkcji niż elektryczni. Sytuacja jednak może się zmienić ze względu na rosnące koszty certyfikatów CO2, gdyż producenci wielkopiecowi zużywają ich 4x więcej niż elektryczni. Spółka prowadzi aktualnie negocjacje z bankami w sprawie udzielenia finansowania przeznaczonego na spłatę obligacji o wartości 80 mln EUR z terminem zapadalności w 2020 roku. Spółka ma nadzieję na pozyskanie finansowania w IH'18. Grupa Cognor prowadzi działalność w dwóch głównych obszarach: produkcji półwyrobów i wyrobów hutniczych ze stali, zarówno długich (pręty gładkie, płaskowniki, kształtowniki), jak i płaskich (blachy grube i cienkie), a także skupu, przerobu i sprzedaży złomów stali i metali nieżelaznych. (J. Szkopek)

Ergis

Równoważ – 2018-04-27

Rekomendacja dywidendy

Zarząd Grupy Ergis zarekomendował wypłatę 0,20 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2017 rok. **W naszych prognozach zakładaliśmy wypłatę 0,20 PLN dywidendy na akcję (Dyid 5%).** (J. Szkopek)

Grupa Azoty

Trzymaj – 2018-05-09
Cena docelowa: 60,99 PLN

Rekomendacja dywidendy

Zarząd Grupy Azoty rekomenduje, by na dywidendę za 2017 rok trafiło prawie 124 mln PLN, czyli 1,25 PLN na akcję - podała spółka w komunikacie. **W naszych prognozach oczekiwaliśmy wypłaty dywidendy na poziomie 0,92 PLN/akcja. Taka wartość implikuje Dyid na poziomie 2-2,5%.** (J. Szkopek)

Rynek nawozowy

Rynek spekuluje czy po przywróceniu sankcji Iran nadal będzie mógł eksportować mocznik

Portal ICIS przedstawił opracowanie w którym podnoszona jest kwestia, czy Iran po przywróceniu sankcji przez USA nadal będzie mógł eksportować mocznik. Obecnie cała sprzedaż nawozów odbywa się w USD, być może więc eksporterzy będą musieli zmienić walutę rozrachunkową bądź poszukać innych kierunków sprzedaży. Według ICIS Iran dysponuje mocami produkcyjnymi mocznika na poziomie 6,7 mln ton, z czego 4-4,5 mln ton trafia na eksport. Około 0,5 mln ton trafia do Turcji, a największym odbiorcą pozostają Indie (1,6 mln ton). **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <http://bit.do/efYcC>** (J. Szkopek)

Rynek węgla koksowego

Rośnie aktywność kupców

Portal MetalBulletin donosi, że na rynku w Chinach rośnie aktywność kupców, jako że uczestnicy oczekują wzrostu cen węgla koksowego. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <http://bit.do/efUTN>** (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Ceny rosną pod spadające zapasy i dobre dane o imporcie do Chin z początku tygodnia

Ceny miedzi odbijają w rezultacie dynamicznie spadających drugi dzień z rzędu monitorowanych zapasów (wczoraj ponownie najdynamiczniejszy spadek od XI'17; zapasy obecnie najniższe na LME od I'18) oraz dobrych danych o imporcie miedzi do Chin z początku tygodnia. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <http://bit.do/efYey>** (J. Szkopek)

Rynek stali

Zapasy stali w Chinach dynamicznie topnieją

Portal Businessinsider zwraca uwagę na topniejące w bardzo dynamicznym tempie zapasy produktów stalowych na rynku chińskim. Zdaniem portalu może to prowadzić do zwiększenia produkcji hut w krótkim terminie, tym bardziej że obecne marże producentów stali są bardzo wysokie. Zdaniem portalu może to wpłynąć w najbliższych tygodniach na zwiększony popyt na węgiel koksowy i rudę żelaza, używane do produkcji stali. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/GFLjiY>** (J. Szkopek)

Trakcja

Równoważ – 2018-03-29

Wstępne wyniki finansowe za 1Q'18

Grupa Trakcja szacuje, że jej strata netto w 1Q'18 roku wyniosła 22,5 mln PLN, strata brutto ze sprzedaży 8 mln PLN, a przychody ze sprzedaży 205,1 mln PLN. Jednostkowa strata netto Trakcji wyniosła 9,6 mln PLN. Najistotniejszy wpływ na wyniki spółki w 1Q'18, oprócz typowej w sektorze sezonowości, miały (1) rozliczenie kontraktów pozyskanych w trudnym okresie ofertowym dla branży, (2) nadzwyczajny wzrost cen materiałów budownictwa infrastrukturalnego, usług podwykonawczych i kosztów płac, (3) koszty związane z dywersyfikacją działalności na rynku energetyki zawodowej i ponownym wejściem w segment tramwajowy (rynek miejski), (4) kontynuacja przygotowywania działalności na rynkach zagranicznych. **Wyniki Trakcji za 1Q**

oceniamy negatywnie. Ostatni raz porównywalną stratę netto w 1Q spółka poniosła w 2013 r. Tym razem jednak nie oczekivalibyśmy odrobienia jej już w drugim kwartale. Prognozowanie całego roku w oparciu o wyniki pierwszego kwartału jest w spółkach budowlanych obarczone dużą niepewnością. Średnio w ostatnich 5 latach wynik netto pierwszego kwartału stanowił -14% rocznego zysku Trakcji. Niemniej jednak nasza prognoza ZN'18, wynosząca 15 mln PLN, może wydawać się ambitna w kontekście wyników 1Q. Sądzymy, że obawy rynku w wyniki 1Q mogły być główną przyczyną gwałtownego spadku kursu akcji Trakcji w ostatnich dniach. Skala i gwałtowność przeceny nas zaskoczyły, niemniej zwracamy uwagę, że nawet po spadku nasze prognozy implikują relatywnie mało atrakcyjny poziom $P/E=14,1x$. Argumentem do odbicia kursu Trakcji w kolejnych okresach mogłaby być oczekiwana poprawa wyników w latach 2019-2020. Obecnie zarówno konsensus jak i nasze szacunki zakładają wzrost ZN Trakcji do ponad 30 mln PLN w '19 oraz ponad 40 mln PLN w '20. Po pierwszych czterech miesiącach bieżącego roku nie dostrzegamy jednak wystarczających zmian w otoczeniu rynkowym, które wsparłyby nasz scenariusz znaczącego wzrostu wyników. Inaczej mówiąc, spółka może mieć problem z wykonaniem konsensusu na najbliższe lata. Ryzyko jego obniżenia jest znaczące i może stanowić skuteczną barierę przed wzrostem kursu Trakcji w dalszej części roku. Szansą na poprawę sentymentu do Trakcji i innych spółek z sektora jest oczekiwany wzrost skali rozstrzyganych przetargów PKP PLK. Na najbliższe tygodnie zaplanowane są otwarcia o wartości kilku miliardów złotych. Niestety proces otwarć ofert jest permanentnie opóźniony. Co więcej, wybory ofert następują po wielu miesiącach od złożenia oferty, co może wpłynąć na istotne obniżenie oczekiwanej marży na kontrakcie w środowisku rosnących kosztów materiałów i podwykonawstwa. (P. Zybala)

Trakcja

Równoważ – 2018-03-29

Portfela zamówień wzrósł do 2,0 mld PLN

W okresie I kwartału 2018 roku Grupa Trakcji podpisała umowy o łącznej wartości powyżej 0,4 mld PLN netto, co stanowi wzrost o około 71% w stosunku do analogicznego okresu roku 2017. Portfel zamówień na koniec marca 2018 roku wyniósł około 2,0 mld PLN netto, co stanowi wzrost o około 45% r/r (ok. +10% q/q). Powyższe dane nie obejmują najkorzystniejszych ofert oczekujących na podpisanie. (P. Zybala)

PKP Cargo

Wstępne wyniki 1Q'18

PKP Cargo wczoraj w trakcie sesji podało wstępne wyniki Grupy za 1Q'18, które są lepsze w porównaniu z rokiem ubiegłym, ale na poziomie oczekiwań rynkowych: przychody ze sprzedaży wyniosły 1215,9 mln PLN (+10,5% r/r, ale tylko +0,2% vs. konsensus), wynik EBITDA 200,3 mln PLN (+36,2% r/r, ale +0,7% vs. konsensus), wynik netto 35,6 mln PLN (ze straty -1,4 mln PLN w 1Q'17, -4,0% vs. konsensus). Grupa podała także, że nakłady inwestycyjne w pierwszym kwartale wyniosły 132,5 mln PLN (w marcu spółka ogłosiła, że w 2018 roku planuje wydać 1017,6 mln PLN na poziomie jednostkowym). (P. Poniatowski)

Wyniki spółek

Alior Bank

Kupuj – 2018-02-01

Cena docelowa: 109,00 PLN

Wyniki powyżej oczekiwań

- Wyniki znalazły się 3,3% powyżej konsensusu ale 2,0% poniżej naszych oczekiwań. Niemniej jednak korygując konsensus o składkę przymusowej restrukturyzacji, której nie zawiera, Alior Bank zaraportowałby wyniki o około 20% wyższe od konsensusu. Lepsze od oczekiwań saldo rezerw i pozostałe przychody operacyjne zrównoważyły wyższe od oczekiwań koszty oraz nieco niższy wynik odsetkowy.
- Wynik odsetkowy spadł o 0,8% Q/Q ale wzrósł o +10,6% R/R, lekko poniżej oczekiwań rynkowych. Bank zanotował wzrost kosztów odsetkowych o 8,1% Q/Q oraz przychodów odsetkowych o 1,1% Q/Q.
- Marża odsetkowa spadła o 20 p.b. Q/Q do poziomu 4,18% przy rosnącej sumie bilansowej o 1,5% Q/Q.
- Koszty operacyjne wyniosły 458,4 mln PLN (+2,0% Q/Q ale -6,3% R/R) i zawierają 54,7 mln PLN kosztów związanych z BFG. Korygując konsensusu na koszty o składkę BFG wynik Alior Banku na kosztach byłby 1,3% poniżej konsensusu.
- Saldo rezerw spadło w kwartale do 240,5 mln PLN (-3,8% Q/Q ale + 13,7% R/R), lekko poniżej konsensusu. Koszt ryzyka spadł do poziomu 174 p.b. w 1Q'18 z 185 p.b. w 4Q'17.
- Oceniamy wyniki pozytywnie. Korygując o całą składkę restrukturyzacyjną koszty spadły o 6,4% Q/Q. Zakładając powtarzalność wyniku za 1Q'18 w pozostałej części roku (bez jednorazowych kosztów BFG) wynik netto wyniosłby 797,9 mln PLN wobec konsensusu na poziomie 789,1 mln PLN. Zakładając wzrost organiczny biznesu uważamy, że konsensus wyników na cały rok będzie musiał wzrosnąć. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Alior Bank w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	4Q'17	1Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	661,0	736,9	731,2	10,6	-0,8
Wynik prowizyjny	116,7	114,9	113,8	-2,4	-0,9
Wynik handlowy	73,4	105,1	104,8	42,8	-0,3
Pozostałe przychody	32,3	39,1	55,2	70,7	41,2
Wynik pozaodsetkowy	222,3	259,1	273,8	23,1	5,7
WNDB	883,3	996,0	1 005,0	13,8	0,9
Koszty operacyjne	-489,3	-449,4	-458,4	-6,3	2,0
Pozostałe koszty	-15,4	-30,7	-25,1	63,5	-18,2
Koszty ogółem	-504,6	-480,2	-483,6	-4,2	0,7
Wynik operacyjny	378,7	515,8	521,4	37,7	1,1
Saldo rezerw	-211,6	-250,0	-240,5	13,7	-3,8
Wynik brutto	167,1	265,8	280,9	68,2	5,7
Podatek dochodowy	-35,1	-71,4	-59,9	70,5	-16,2
Zyski udziałowców mniejszościowych	0,0	0,2	0,0	n.m.	-99,1
Zysk netto	131,9	194,2	221,0	67,6	13,8
Bank tax	49,5	51,1	49,9	0,7	-2,4
Zysk netto po podatku bankowym	82,4	143,1	171,1	107,8	19,6

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'18	konsensus	różnica	1Q'18P	różnica
Wynik odsetkowy	731,2	742,2	-1,5%	737,6	-0,9%
Wynik prowizyjny	113,8	114,4	-0,5%	112,1	1,5%
Koszty operacyjne	-458,4	-436,3	5,1%	-424,7	7,9%
Saldo rezerw	-240,5	-246,1	-2,3%	-246,2	-2,3%
Zysk netto	171,1	165,7	3,3%	174,7	-2,0%

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pekao

Kupuj – 2018-02-01

Cena docelowa: 157,00 PLN

Wyniki zgodne z oczekiwaniami rynku

- Bank Pekao zaraportował zysk netto za 1Q 2018 w wysokości 392,3 mln PLN, -62,8% Q/Q ale +12,2% R/R, zgodnie z konsensusem ale powyżej naszej prognozy na poziomie 372,9 mln PLN.
- Wyniki były pod wpływem składki na przymusową restrukturyzację w wysokości 144,7 mln PLN. Ponadto jest to pierwszy cały kwartał pełnej konsolidacji wyników Pekao TFI.
- Bank zaskoczył w kwartale niższym o 12% od oczekiwań saldem rezerw oraz nieco wyższym od oczekiwań wynikiem odsetkowym.
- Wynik odsetkowy wyniósł w kwartale 1 205,7 mln PLN (+1,3% Q/Q oraz +8,1% R/R) co przełożyło się na spadek marży odsetkowej o 5 p.b. Q/Q do poziomu 2,62%. Przychody odsetkowe wzrosły w kwartale o 1,3% Q/Q wobec wzrostu kosztów odsetkowych na poziomie 1,5% Q/Q.
- Wynik prowizyjny spadł w kwartale o 4,7% Q/Q i był 3% poniżej konsensusu. Znaczący spadek prozycji bank zanotował w obszarze kredytów (-31% Q/Q) oraz kart (-12,6% Q/Q), który w części został zrekompensowany z prowizji z tytułu funduszy inwestycyjnych (+30% Q/Q, efekt konsolidacji Pekao TFI), oraz z usług brokerskich (+35% Q/Q).
- Koszty operacyjne wyniosły 1 026 mln PLN (+16,9% Q/Q i +3,0% R/R) i zawierają 144,7 mln PLN składki na przymusową restrukturyzację. Składka na gwarancję depozytów wzrosła do 30,3 mln PLN z 22,1 mln w 1Q'17.
- Saldo rezerw spadło w kwartale do 127,0 mln PLN czyli o 16,9% Q/Q.
- Zakładając powtarzalność wyniku z 1Q'18 w pozostałej części roku (bez składki na przymusową restrukturyzację) wynik netto byłby o 12,7% niższy od konsensusu rocznego ale 8% od naszej prognozy. Uważamy, że konsensus będzie musiał ulec korekcie. Oczekujemy lekko negatywnej reakcji rynku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Pekao w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	4Q'17	1Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	1 115,0	1 190,2	1 205,7	8,1	1,3
Wynik prowizyjny	573,5	617,2	588,1	2,5	-4,7
Wynik handlowy	10,7	183,0	44,5	315,4	-75,7
Pozostałe przychody	30,3	11,1	16,2	-46,4	47,0
Przychody pozaodsetkowe	614,5	811,2	648,8	5,6	-20,0
WNDB	1 729,5	2 001,4	1 854,4	7,2	-7,3
Koszty operacyjne	-995,5	-877,8	-1 025,8	3,0	16,9
Wynik operacyjny	734,0	1 123,6	828,7	12,9	-26,3
Saldo rezerw	-115,1	-152,8	-127,0	10,3	-16,9
Udział w zyskach jednostek zależnych	10,1	421,8	0,0	n.m.	n.m.
Zysk brutto	629,0	1 392,6	701,7	11,6	-49,6
Podatek dochodowy	-154,0	-199,7	-171,1	11,1	-14,3
Akcjonariusze niekontrolujący	-0,1	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk Netto	474,9	1 192,9	530,6	11,7	-55,5
Podatek bankowy	125,2	138,8	138,3	10,5	-0,4
Zysk netto po podatku bankowym	349,7	1 054,1	392,3	12,2	-62,8

Źródło: Bank Pekao, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'18	konsensus	różnica	1Q'18P	różnica
Wynik odsetkowy	1 205,7	1 187,0	1,6%	1 189,0	1,4%
Wynik prowizyjny	588,1	607,1	-3,1%	602,2	-2,3%
Koszty operacyjne	-1 025,8	-1 007,9	1,8%	-1 002,4	2,3%
Saldo rezerw	-127,0	-143,6	-11,6%	-139,9	-9,2%
Zysk netto	392,3	390,8	0,4%	372,9	5,2%

Źródło: Bank Pekao, Dom Maklerski mBanku, PAP

Grupa Azoty

Trzymaj – 2018-05-09

Cena docelowa: 60,99 PLN

Wyniki bliskie konsensusu, słabsze w segmencie nawozów, lepsze w produktach chemicznych

- **Przychody ze sprzedaży** Grupy Azoty w 1Q'18 okazały się o 7,9% niższe od naszych szacunków oraz 3,5% niższe od konsensusu. Niższa niż oczekiwaliśmy sprzedaż miała miejsce w segmencie nawozów (-11% vs. nasze szacunki). Segment produktów chemicznych i tworzyw sztucznych zaraportowały sprzedaż zbliżoną do oczekiwań.
- Na poziomie **EBITDA** wyniki w 1Q'18 były 7,9% niższe niż zakładaliśmy oraz 5,4% wyższe od konsensusu. Warto zwrócić uwagę, że nasza prognoza była na najwyższym poziomie na rynku. Wpływ pozostałej działalności operacyjnej na wynik w 1Q'18 był znikomy i wyniósł -2,6 mln PLN.
- Kolejny kwartał z rzędu **słabszy wynik EBITDA** miał miejsce w **segmencie nawozów** (skorygowana EBITDA -11% vs. nasze szacunki) **oraz tworzyw sztucznych** (-30% vs. nasze szacunki). Również, podobnie jak w 4Q'17 **rewelacyjne wyniki przyniósł segment produktów chemicznych** (+16% vs. nasze szacunki). W wynikach warto zwrócić uwagę, że mimo sezonowo najwyższego kwartału dla segmentu nawozów ten stanowił jedynie 40% wyniku Grupy Azoty w 1Q'18. Segmentu tworzyw sztucznych i produktów chemicznych wygenerowały w ostatnim kwartale prawie 50% EBITDA Grupy.
- W wynikach za 1Q'18 warto zwrócić uwagę na **słaby przepływ gotówki z działalności operacyjnej** (-56 mln PLN vs. +55 mln PLN w 1Q'17). Jest to prawdopodobnie pokłosie bardzo dobrego przepływu zanotowanego w 4Q'17. Wartość kapitału obrotowego wzrosła na przestrzeni 1Q'18 o 505 mln PLN (dla porównania w 1Q'17 o 390 mln PLN). Wartość inwestycji w środki trwałe wyniosła w 1Q'18 193 mln PLN, a dług netto wzrósł do poziomu 696,6 mln PLN (po uwzględnieniu lokat terminowych). **Dług netto wzrósł na przestrzeni kwartału o 330 mln PLN** do 0,6xEBITDA'12m.
- Wyniki są bliskie konsensusu i niższe od naszych (skrajnie wysokich na tle rynku) prognoz. W wynikach warto zwrócić uwagę na kolejny kwartał z rzędu słabsze rezultaty w segmencie nawozów oraz bardzo dobre w produktach chemicznych (melamina + biel tytanowa). Lekko negatywnie można spojrzeć na rosnący dług netto i słaby przepływ gotówki z działalności operacyjnej. **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Grupa Azoty w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	2 497,1	2 687,2	-7,1%	2 710,8	-7,9%	2 587,7	-3,5%	9 967,8	9 617,5	3,6%
EBITDA	403,2	447,7	-9,9%	420,2	-4,0%	382,6	5,4%	1 276,8	1 186,9	7,6%
marża EBITDA	16,1%	16,7%	-	15,5%	-	14,8%	-	12,8%	12,3%	-
EBIT	238,4	313,7	-24,0%	265,4	-10,2%	233,6	2,1%	609,0	597,2	2,0%
Zysk netto	171,9	247,4	-30,5%	176,4	-2,5%	168,8	1,9%	420,6	456,7	-7,9%

Źródło: Grupa Azoty, Dom Maklerski mBanku, PAP

Energa

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 14,91 PLN

Raportowane wyniki bez zaskoczeń

- Energa publikowała dane dotyczące zysku EBITDA już wcześniej i finalne wyniki nie przynoszą na tym poziomie zaskoczeń (EBITDA 626 mln PLN). Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -6 mln PLN i Spółka nie informuje o żadnych istotnych zdarzeniach jednorazowych
- Raportowany zysk netto odbiega in plus od naszych prognoz (275 mln PLN vs. 255 mln PLN) z uwagi na wyższą kontrybucję zysków konsolidowanych metodą praw własności z PGG (30 mln PLN)
- EBITDA dystrybucji wyniosła 509 mln PLN przy wzroście wolumenu o 4% (530 mln PLN w 1Q'17)- spadek r/r to efekt zdarzenia jednorazowego z 1Q'17 (12 mln PLN) oraz mniej korzystnych taryf, co zakładamy w naszych rocznych prognozach
- EBITDA obrotu 53 mln PLN (-10 mln PLN w 1Q'17)
- EBITDA wytwarzania 103 mln PLN (104 mln PLN rok wcześniej) przy dobrym wyniku obszaru OZE (56 mln PLN vs. 37 mln PLN rok wcześniej) dzięki wolumenom i cenom zielonych certyfikatów
- Dług netto nieznacznie wzrósł q/q do 4,1 mld PLN (1,9x EBITDA) z 4,06 mld PLN. Capex sięgnął 477 mln PLN (430 mln PLN rok wcześniej), a przepływy z operacji 483 mln PLN.
- **Podsumowując, wyniki oceniamy neutralnie. (K. Kliszczyk)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Energa w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	r/r	2018P	wykon. YTD
Przychody	2 710,0	2 487,0	2 520,0	2 817,0	2 642,0	-3%	11 270,0	23%
skor. EBITDA	589,0	495,0	500,0	472,0	626,0	6%	2 304,3	27%
EBITDA	601,0	542,0	500,0	517,0	626,0	4%	2 304,3	27%
elektrownie systemowe	44,0	29,0	56,0	61,0	31,0	-30%	168,9	18%
OZE	37,0	39,0	28,0	64,0	56,0	51%	148,8	38%
ciepło	23,0	4,0	7,0	6,0	17,0	-26%	40,0	43%
dystrybucja	530,0	400,0	411,0	382,0	509,0	-4%	1 741,1	29%
obróć	-10,0	21,0	13,0	61,0	53,0	-	269,4	20%
pozostałe	-23,0	49,0	-15,0	-57,0	-40,0	-	-63,8	63%
EBIT	355,0	300,0	171,0	384,0	388,0	9%	1 285,2	30%
Dział. finansowa	26,0	-82,0	-76,0	-76,0	-46,0	-	-227,1	20%
Zysk netto	310,0	174,0	68,0	221,0	275,0	-11%	827,2	33%

Źródło: Energa, Dom Maklerski mBanku, PAP

Cyfrowy Polsat

Trzymaj – 2018-04-06

Cena docelowa: 25,30 PLN

Wyniki lekko powyżej oczekiwań (+2% na linii EBITDA pod MSR18)

- Wyniki Cyfrowego Polsatu za 1Q'18 były lekko powyżej oczekiwań: +1,9% na linii EBITDA pod MSR18 i +2,7% pod IFRS15. Na linię zysk netto wpływ miało zdarzenie jednorazowe zaksięgowane w kosztach finansowych.
- W strukturze przychodów widzimy dużą poprawę na przychodach hurtowych (636 mln PLN vs. 616 mln PLN oczekiwania i 562 mln PLN rok wcześniej). Różnica wynika głównie z dobrych rezultatów segmentu nadawania i produkcji TV, a dokładniej przychody do stron trzecich wyniosły 309 mln PLN, co oznacza wzrost o 15% R/R. To zasługa silnego obicia na rynku reklamy TV (+9,6% R/R – wg Starcom). Wyższy wzrost niż rynkowy w przypadku grupy Polsat wynika z konsolidacji kanałów TV zakupionych w 4Q'17. Z kolei mniejsze przychody zanotowano na obrocie sprzętem. (209 mln PLN vs. 221 mln PLN oczekiwania i 249 mln PLN w 1Q'17).
- Koszty operacyjne w 1Q'18 było pod kontrolą. Cyfrowy zaraportował nieco niższe koszty techniczne i usług międzyoperatorskich (505 mln PLN vs. 515 mln PLN oczekiwania) oraz niższe koszty sprzętu (259 mln PLN vs. 273 mln PLN oczekiwania – w związku z mniejszym obrotem sprzętem).
- Zestaw KPIs wypadł nieco powyżej naszych oczekiwań. W rozbiciu widzimy wyraźny wzrost kontraktowych RGU mobilnych (+65 tys w okresie vs. +68 tys. oczekiwania). Przyrosty na pozostałych grupach, tj. w płatnej TV i w Internecie były dość niskie – jednak powyżej naszych oczekiwań (zakadaliśmy odpowiednio + 10 tys. na non-Multiroom i +2 tys. na Internecie mobilnych, zaraportowano +27 tys. i +4 tys.). Liczba klientów spadła o 33 tys. przy ARPU na poziomie 88,7 PLN (niewielkie spadek R/R – zgodnie z założeniami).
- EBITDA wyniosła 919 mln PLN (pod MSR18), przy czym wpływ roamingu szacuje się na 25 mln PLN. Po oczyszczeniu o wpływ roamingu EBITDA byłaby na poziomie 944 mln PLN, co oznacza +1,6% wzrostu (pod IFRS 15 odpowiednio 915 mln PLN, tj. +4,8% wzrostu).
- Dodatkowe pozytywne zaskoczenia na linii netto wynika z mniejszych od założeń kosztów finansowych netto (73 mln PLN vs. 110 mln PLN w wyniku zaksięgowania przychodu jednorazowy wynikający z modyfikacji umowy kredytowej w wysokości 33,9 mln PLN).
- FCF w 1Q'18 wypadł dość słabo: wyniósł 275 mln PLN vs. 480 mln PLN rok wcześniej i 1687 mln PLN w całym 2017 r. FCF po odsetkach LTM wynosi 1482 mln PLN (Yield = 9,1%). CAPEX był na stabilnym poziomie R/R, spadek FCF wynika głównie ze spadku zobowiązań krótkoterminowych.
- Zadłużenie netto grupy na koniec 1Q'18 10,3 mld PLN, co implikuje 2,87x (gdzie EBITDA 1Q'18 wyrażona w IFRS15, reszta okresu w MSR18).
- Spółka poinformowała też wczoraj, że Izba Administracji Skarbowej utrzymała zaskarżoną przez Cyfrowy Polsat decyzję dot. podatku za 2011 r. (40,6 mln PLN plus odsetki).
- Podsumowując, wyniki Cyfrowego za 1Q'18 odbieramy lekko pozytywnie. Widoczny jest duży wzrost rynku reklamowego (+ 9,6% R/R w 1Q'18 po +5,6% w 4Q'17 R/R i +1,3% w całym 2017 r. R/R), co powinno poprawić sentyment dla innych spółek mediowych. Zestaw KPIs także był nieco powyżej oczekiwań. Na linię netto wpływ miało zdarzenie jednorazowe. FCF wypadł nieco niżej w 1Q'18. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Cyfrowego Polsatu w 1Q 2018 (pod MRS18)

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	dynamika	1Q'18P	różnica	konsensus	różnica
Przychody	2 361	2 389	-1,2%	2 364	-0,1%	2 362	0,0%
EBITDA	918,8	929,5	-1,2%	902,0	1,9%	896,4	2,5%
marża EBITDA	38,9%	38,9%	-	38,16%	-	37,96%	-
EBIT	464,3	457,2	1,6%	467,2	-0,6%	461,7	0,6%
Zysk brutto	393,5	302,2	30,2%	357,2	10,2%	-	-
Zysk netto	315,5	279,4	12,9%	299,2	5,4%	300,3	5,1%

Źródło: Cyfrowy Polsat, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne Cyfrowego Polsatu w 1Q 2018 (pod IFRS15)

(mln PLN)	1Q'18	1Q'18P	różnica	konsensus	różnica
Przychody	2 346	2 329	0,7%	2 323	1,0%
EBITDA	890	867	2,7%	861,9	3,3%
marża EBITDA	37,9%	37,2%	-	37,1%	-
EBIT	435,5	432,2	0,8%	426,5	2,1%
Zysk netto	292,2	270,9	7,9%	264,4	10,5%

Źródło: Cyfrowy Polsat, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

11bit studios	Bartosz Brzostek nie planuje sprzedaży akcji 11 bit studios. Sprzedaż nowej gry 11 bit studios, „Frostpunka”, po czternastu dniach od premiery była czterokrotnie wyższa niż miało to miejsce w przypadku analogicznego okresu sprzedaży poprzedniej gry studia, „This War of Mine”.
4Fun Media	Value FIZ, zarządzany przez AgioFunds TFI, posiada 6,76% ogólnej liczby głosów vs 4,37% przed zmianą.
ABC Data	Zarząd rekomenduje wypłatę łącznie 0,31 PLN DPS, z czego 0,08 PLN DPS zostało już wypłacone w formie dywidendy zaliczkowej (pozostało do wypłaty 0,23 PLN DPS.). Ustalenie 29 czerwca, wypłata 25 lipca.
Asbis	Konferencja z zarządem: - Asbis oczekuje wzrostu marży brutto od 3Q'18 - podtrzymuje plan osiągnięcia dodatnich przepływów operacyjnych w całym '18 - planuje w długim terminie dalej mocno koncentrować się na sprzedaży produktów Apple, szczególnie w Kazachstanie, na Ukrainie i Białorusi
Atal	Atal rozpoczął sprzedaż 130 lokali w trzecim etapie Osiedla Warszawa.
CDRL	WZA uchwaliło wypłatę 1 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 16 maja, wypłata 1 czerwca.
Francja	Produkcja przemysłowa w marcu: -0,4% m/m i +1,8% r/r vs oczekiwane +0,4% m/m i +2,8% r/r.
GetBack	GetBack w ciągu "małych kilku lat" chce wrócić na rynek, by finansować zakupy wierzytelności.
Gorenje	Zarząd grupy Gorenje ocenił wiążące oferty od potencjalnych azjatyckich partnerów strategicznych i wybrał ofertę chińskiej grupy Hisense. Hisense chce przejąć 50 proc. plus jedna akcja Gorenje, oferując cenę €12 za akcję.
ING BSK	Prezes: - wysoki popyt na rynku na kredyty hipoteczne się utrzyma (w 1Q'18 wzrost o 69% r/r) - bank czeka na przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji prywatnych - wpływ na wyższe koszty banku w 1Q miała kumulacja wydatków na projekty informatyczne
Mostostal Zabrze	Nationale-Nederlanden OFE posiada 3,38% kapitału zakładowego vs 5,90% przed zmianą.
PGNiG	UOKiK stawia zarzuty m.in. Gazpromowi za finansowanie gazociągu Nord Stream 2 Mimo sprzeciwu polskiego urzędu antymonopolowego, Gazprom i spółki finansujące budowę Nord Stream 2 zdecydowały się na ten projekt. UOKiK stawia zarzuty Gazpromowi i pięciu międzynarodowym podmiotom. Grozi im kara do 10 proc. rocznego obrotu. Gazprom i jego europejscy partnerzy: OMV, Royal Dutch Shell, Uniper i Wintershall zwrócili się w 2016 r. do polskiego UOKiK z wnioskiem o zezwolenie na zawiązanie spółki do budowy Nord Stream 2. Według UOKiK składając wniosek do polskiego urzędu antymonopolowego konsorcjanci przyznali, iż podlegają jurysdykcji prawa polskiego i europejskiego.
PGNiG	Norweskie Ministerstwo Ropy i Energii zatwierdziło dokumentację geologiczną i plany zagospodarowania dla złóż Aerfugl i Skogul, w których udziały posiada PGNiG Upstream Norway.
Polska	MRPiPS: Stopa bezrobocia w kwietniu spadła do 6,3 proc. z 6,6 proc. w marcu.
Ronson	Konferencja z zarządem: - Ronson chce sprzedać w '18 ponad 800 lokali - planuje też poprawić marżę brutto w kolejnych okresach - chce ruszyć z realizacją projektu w warszawskim Ursusie na przełomie 3Q i 4Q

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
10 maj	11 bit studios	Publikacja wyników za 1Q'18
10 maj	Alior Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
10 maj	09:00 Alior Bank	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel InterContinental, Warszawa; http://infostrefa.tv/alior/en/)
10 maj	16:00 CEZ	Telekonferencja wynikowa 1Q'18 (+44 207 194 3759 PIN: 38374280#)
10 maj	10:00 Energa	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
10 maj	11:00 Feerum	Konferencja wynikowa za 2017 rok (Hotel Sheraton; Warszawa)
10 maj	Grupa Azoty	Publikacja wyników za 1Q'18
10 maj	12:00 Grupa Azoty	Spotkania z Zarządem (Centrum Prasowe PAP, ul. Bracka 6/8, Warszawa)
10 maj	Impexmetal	Publikacja wyników za 1Q'18
10 maj	mBank	Publikacja wyników za 1Q'18
10 maj	Pekao	Publikacja wyników za 1Q'18
10 maj	12:00 Pekao	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
11 maj	Citi Handlowy	Publikacja wyników za 1Q'18
11 maj	12:00 Citi Handlowy	Konferencja wynikowa 1Q'18 (ul. Senatorska 16, Warszawa)
11 maj	Eurocash	Publikacja wyników za 1Q'18
11 maj	OTP Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
11 maj	Polwax	Publikacja wyników za 1Q'18
14 maj	AmRest	Publikacja wyników za 1Q'18
14 maj	Boryszew	Publikacja wyników za 1Q'18
14 maj	Emperia	Publikacja wyników za 1Q'18
14 maj	12:30 Śnieżka	Konferencja wynikowa 1Q'18 (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa)
15 maj	BOŚ Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	CCC	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Dino	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Elektrobudowa	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Erbud	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Ergis	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	12:30 Ergis	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Arkady Kubickiego, pl. Zamkowy 4; Warszawa)
15 maj	i2 Development	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	KGHM	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Kruszwica	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	LC Corp	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	PGE	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	RBI	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Skarbiec	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Unibep	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	14:00 LC Corp	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Centrum Konferencyjne, ul. Przykopowa 33; Warszawa)
16 maj	12:00 Lokum Dewel.	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21; Warszawa)
16 maj	12:00 KGHM	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
16 maj	Pfleiderer Group	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Tauron	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Ulma	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Vistula	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	13:00 Tauron	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Marriott, Jerozolimskie 65/79, Warszawa)
17 maj	Apator	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	BGŻ BNP Paribas	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Getin Noble	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Idea Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	JSW	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	LPP	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Mangata	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	PA Nova	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Trakcja	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	TXM	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	PKN Orlen	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
18 maj	Gino Rossi	Publikacja wyników za 1Q'18
18 maj	10:30 JSW	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
18 maj	Pozbud	Publikacja wyników za 1Q'18

Kalendarium makro

Czwartek, 10 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Marzec		-12,30 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Marzec	2980 mld	2076 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	5 maja		214,30 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	5 maja		480,40 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Marzec		1539 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	5 maja		-950,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	5 maja		-300,30 mld
03:30	Chiny	CPI	Kwiecień		2,10% r/r
03:30	Chiny	PPI	Kwiecień		3,10% r/r
10:30	UK	Eksport	Marzec		52,45 mld
10:30	UK	Import	Marzec		53,41 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Marzec	0,30% m/m; 3,20% r/r	0,10% m/m; 2,20% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Marzec	0% m/m; 3,00% r/r	-0,20% m/m; 2,50% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		-0,96 mld
13:00	UK	Stopa procentowa		0,50%	0,50%
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień	0,20% m/m; 2,15% r/r	0,20% m/m; 2,10% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Kwiecień	0,25% m/m; 2,45% r/r	-0,10% m/m; 2,40% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	28 kwietnia		1756 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	5 maja		211 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	4 maja		1343 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Kwiecień		-208,74 mld
Piątek, 11 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Kwiecień		2,80% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Kwiecień		0,00% m/m; 6,10% r/r
14:30	USA	Eksport	Kwiecień		0,00% m/m; 3,40% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Kwiecień	0,30% m/m; 3,50% r/r	0,30% m/m; 3,60% r/r
Poniedziałek, 14 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Marzec		260 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Marzec		-1017 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Marzec		-338 mln
	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Kwiecień		103; 103
Wtorek, 15 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Kwiecień		1,10% m/m; 1,70% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Kwiecień		0,50% m/m; 1,60% r/r
10:00	Polska	Inflacja CPI	Kwiecień		-0,10% m/m; 1,30% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Marzec		4,20%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Marzec		-0,80% m/m; 2,90% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Maj		87,90
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Maj		57,70
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Maj		87,90
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Maj		1,90
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Maj		15,80
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień		0,60% m/m; 4,50% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Kwiecień		0,20% m/m; 4,50% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Marzec		0,60% m/m; 4,00% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Maj		69
Środa, 16 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Marzec		0,00% m/m; 1,60% r/r
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Kwiecień		0,40% m/m; 1,50% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Kwiecień		0,40% m/m; 1,60% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		1,00% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Kwiecień		1,00% m/m; 1,30% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		0,00% m/m; 0,70% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Kwiecień		1354% m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Kwiecień		1319% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	Zharmonizowana inflacja CPI	
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Marzec		49,00 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Marzec		44,70 mld
	Polska	Stopa procentowa			1,50%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+15,4%	11,8	10,1		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	68,30	+59,6%	9,3	7,8		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	364,20	+18,1%	14,3	11,8		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	1,16	+20,7%	23,4	8,7		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	82,00	+14,6%	16,9	13,9		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	196,80	+7,7%	16,3	14,4		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,46	-17,3%	14,2	12,9		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	116,50	+34,8%	14,0	11,5		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	42,05	-9,6%	15,9	13,2		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	887,50	+25,2%	11,4	9,7		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,17	+4,8%	11,6	10,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	10 560	+14,5%	10,7	9,9		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	40,29	+25,5%	10,4	10,1		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	223,00	+35,0%	11,8	10,1		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	18,00	+83,3%	6,0	5,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,50	+112,5%	6,4	5,3		
Chemia						+37,4%	7,3	7,6	5,4	5,9
Ciech	kupuj	2018-05-09	55,00	89,71	55,00	+63,1%	7,3	7,6	4,5	4,6
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-09	51,10	60,99	52,95	+15,2%	12,3	16,8	5,4	5,9
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,92	+110,7%	5,3	3,9	6,6	5,9
Paliwa						+10,7%	11,4	11,0	5,5	5,1
Lotos	trzymaj	2018-05-09	55,62	52,81	57,50	-8,2%	15,4	11,6	6,4	5,6
MOL	trzymaj	2018-05-09	2 790	2 954 HUF	2 700	+9,4%	10,3	10,4	4,6	4,6
PGNIG	kupuj	2018-05-09	6,20	8,17	6,25	+30,7%	8,6	8,1	4,2	3,9
PKN Orlen	redukuj	2018-05-09	82,30	76,73	86,50	-11,3%	12,6	13,2	6,9	7,0
Energetyka						+4,0%	5,2	5,3	4,0	4,1
CEZ	sprzedaj	2018-05-09	567,00	449,51 CZK	554,00	-18,9%	20,7	19,6	8,5	8,1
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,42	+13,1%	4,7	4,9	4,0	4,1
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,38	+43,6%	5,2	5,3	3,6	3,6
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,08	+27,9%	6,3	7,3	3,8	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,35	+16,2%	3,6	4,0	4,3	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+3,4%	22,0	16,0	7,0	6,4
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,24	-17,9%	47,7	57,6	6,1	6,4
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,23	+45,3%	22,9	12,6	4,5	4,1
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	30,93	28,98	+6,7%	8,0	7,7	5,9	6,0
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,50	+26,9%	27,5	29,9	5,0	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	25,36	-0,2%	13,0	11,1	7,0	6,4
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	56,00	+7,1%	22,0	18,8	11,8	9,9
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	45,00	-8,4%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	144,90	-37,3%	69,8	21,0	55,3	16,0
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	150,00	+11,0%	21,6	15,9	8,5	7,4
Przemysł, surowce						+25,1%	10,7	6,5	7,1	5,0
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	5,90	+17,8%	16,9	13,2	8,2	7,0
Grupa Kęty	trzymaj	2018-05-09	353,00	363,01	346,00	+4,9%	12,0	12,2	8,6	8,5
JSW	kupuj	2018-05-09	79,32	109,12	82,12	+32,9%	4,3	5,9	2,3	2,7
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	50,90	+4,2%	10,9	5,7	7,3	4,9
KGHM	kupuj	2018-05-09	92,50	118,98	93,50	+27,3%	7,8	5,8	4,6	3,3
Stelmot	kupuj	2018-05-09	14,75	26,48	14,85	+78,3%	10,4	7,2	7,0	5,1
Budownictwo						+26,9%	11,1	10,8	5,0	4,8
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	185,60	+26,1%	11,5	12,0	5,0	5,2
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	94,00	+23,4%	10,7	12,7	4,3	4,9
Erbud	akumuluj	2018-05-09	19,40	23,10	19,40	+19,1%	11,8	9,6	5,2	4,6
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	6,62	+52,6%	7,6	6,5	4,9	3,9
Deweloperzy						+16,5%	8,8	9,1	7,9	7,8
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	43,20	+8,8%	8,7	9,0	7,3	7,9
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,60	+49,1%	11,1	9,3	17,8	17,1
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	86,00	+19,9%	9,0	9,2	7,2	7,5
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,83	+16,6%	6,6	6,1	7,5	7,7
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,05	+6,1%	11,0	9,5	15,1	14,2
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,68	+30,6%	6,5	5,7	8,4	7,6
Handel						+12,0%	26,8	20,6	14,9	12,6
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	501,00	-15,0%	52,8	41,4	17,0	13,6
CCC	akumuluj	2018-05-09	255,60	295,00	266,60	+10,7%	34,8	20,6	19,6	13,6
Dino	akumuluj	2018-05-09	96,65	103,50	98,10	+5,5%	30,1	22,5	18,8	14,4
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	23,68	+29,6%	24,9	19,2	8,0	6,9
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	13,53	+21,2%	18,3	17,1	8,0	7,3
LPP	trzymaj	2018-05-09	9 260	9 500	9 350	+1,6%	26,8	22,8	14,9	12,6
TXM	kupuj	2018-05-09	2,10	5,44	2,16	+151,9%	12,2	4,7	7,8	4,2
Inne						+1,1%	11,1	10,1	7,4	6,8
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	76,00	+1,1%	11,1	10,1	7,4	6,8

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						14,7	11,0	6,3	6,0
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	16,95	+4,6%	20,2	17,5	9,3	7,7
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	28,20	+0,7%	16,3	14,9	10,9	10,0
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	12,15	+3,8%	11,1	10,6	4,9	4,5
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,48	+5,4%	10,4	9,4	6,3	6,0
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	2,06	-8,4%	14,7	11,0	5,9	5,2
Spółki przemysłowe						11,5	11,6	6,8	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	56,00	+19,2%	12,1	12,5	9,2	9,2
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	125,00	-3,8%	7,0	7,5	5,4	5,0
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,90	-0,4%	13,1	12,6	7,6	7,3
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,65	-12,2%	10,9	10,5	7,1	6,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,02	-6,4%	4,1	3,6	4,3	3,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,95	-2,7%	8,6	7,4	6,0	5,3
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	49,50	-2,4%	21,2	13,0	13,5	10,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	67,00	+5,5%	21,0	20,4	11,6	11,3
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	94,40	-1,3%	13,1	12,4	7,8	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	37,35	+0,1%	18,1	16,2	6,4	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,28	+10,1%	6,0	3,4	5,5	2,4
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,90	+14,2%	10,7	10,9	6,6	6,3
Budownictwo						11,9	8,0	4,6	4,2
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,86	+3,3%	9,0	10,8	4,4	4,8
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,13	-14,7%	10,5	7,3	5,4	4,5
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	7,00	-6,7%	11,3	8,0	4,4	4,0
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	4,10	-39,3%	14,1	6,8	4,7	3,6
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	70,00	+5,3%	12,6	10,5	3,7	3,3
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	5,92	-3,3%	12,6	8,0	5,6	4,9
Deweloperzy						7,3	6,5	8,8	6,1
Archicom	przeważaj	2018-04-26	15,30	15,25	-0,3%	7,1	5,0	7,0	5,4
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,59	-10,6%	13,7	6,5	13,7	6,0
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	17,50	+17,4%	4,8	5,0	5,6	6,1
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,69	-11,3%	6,7	4,8	6,4	4,7
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-03-29	17,80	17,30	-2,8%	5,8	6,5	4,3	5,0
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	22,90	+2,7%	7,5	8,6	10,8	12,0
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	7,45	-29,0%	12,3	9,9	31,2	21,6
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,30	-1,5%	9,3	7,4	10,7	9,2
Handel						13,1	9,4	7,0	6,2
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,66	+6,4%	12,1	11,0	7,5	6,6
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,57	-55,8%	15,1	7,9	6,5	5,7
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	6,70	-18,4%	8,4	7,7	3,9	2,8
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,79	-7,2%	14,1	12,3	9,2	7,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-09)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,30	9,3	7,8	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	364,20	14,3	11,8	10,3	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	1,16	23,4	8,7	3,7	1%	3%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	82,00	16,9	13,9	-	9%	11%	-	1,5	1,5	-	5,0%	5,9%	-
ING BSK	196,80	16,3	14,4	13,2	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,6%	1,8%	2,1%
Millennium	8,46	14,2	12,9	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,8%	-
Pekao	116,50	14,0	11,5	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,8%	7,1%	-
PKO BP	42,05	15,9	13,2	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,1	12,4	10,3	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,297	11,9	8,7	8,5	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	1,0%	1,7%	3,4%
Citigroup	71,950	11,2	9,8	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,1%
Commerzbank	10,806	14,8	10,8	8,0	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,2%
ING	13,506	10,1	9,6	8,9	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,0%
KBC	71,200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	17,538	11,3	8,8	7,8	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	2,1%	3,8%	5,4%
Mediana		11,3	9,6	8,4	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,1%	2,8%	4,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,17	11,6	10,8	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,1%	2,8%	-
Komerční Banka*	887,50	11,4	9,7	-	14%	14%	-	1,4	1,3	-	5,3%	4,8%	-
OTP*	10 560	10,7	9,9	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	5,44	10,8	9,7	8,9	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,0%	4,4%	4,9%
Deutsche Bank	11,60	11,3	8,4	7,1	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,7%	4,5%	6,1%
Sberbank	226,70	5,9	5,4	4,9	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	7,3%	9,3%	11,0%
VTB Bank	0,05	5,9	4,4	3,8	11%	13%	14%	0,6	0,5	0,5	3,8%	5,7%	5,7%
Piraeus Bank	3,27	15,0	5,9	5,6	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,19	13,0	8,5	7,4	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,30	13,8	8,7	12,1	4%	6%	-	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,98	10,5	7,2	7,2	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	-
Akbank	8,35	5,0	4,4	4,2	15%	15%	15%	0,7	0,7	0,6	5,6%	6,3%	6,9%
Türkiye Garanti Bank	9,11	5,2	4,4	4,2	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,2%	6,1%	5,4%
Türkiye Halk Bank	7,51	2,5	2,3	2,8	12%	14%	-	0,3	0,3	0,3	5,2%	5,7%	8,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,76	4,2	3,9	4,4	14%	12%	-	0,5	0,5	0,5	1,4%	1,4%	5,0%
Yapi ve Kredi Bankası	4,01	4,3	3,8	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		10,6	6,6	4,9	12%	12%	14%	0,6	0,5	0,5	2,9%	3,6%	5,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-09)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,29	10,4	10,1	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,7%	7,7%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,50	11,5	10,8	10,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	4,0%
Uniq	10,07	13,8	12,8	11,8	7%	8%	9%	1,0	1,0	1,0	5,3%	5,6%	5,8%
Aegon	6,03	9,2	8,7	8,3	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,7%	4,9%	5,2%
Allianz	199,02	11,5	10,9	10,5	11%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	4,4%	4,6%	4,8%
Aviva	5,41	9,5	8,8	8,4	13%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	5,5%	6,1%	7,2%
AXA	22,34	8,5	8,1	7,8	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,3%	6,6%
Baloise	155,70	13,1	12,5	11,9	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,8%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,56	10,7	10,3	10,1	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,8%	6,0%
Helvetia	595,00	11,6	11,3	11,0	11%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,91	10,6	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,3%
RSA Insurance	6,35	12,7	11,9	11,4	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,4%	5,1%	5,5%
Zurich Financial	318,30	12,6	11,0	10,6	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,1%	6,5%	6,9%
Mediana		11,5	10,8	10,4	10%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	4,9%	5,3%	5,7%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich oraz zagranicznych oznaczonych gwiazdką, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-05-09)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	57,50	6,4	5,6	4,7	0,6	0,5	0,5	15,4	11,6	10,3	9%	10%	10%	2,8%	2,6%	4,3%
MOL	2700,00	4,6	4,6	4,2	0,6	0,6	0,5	10,3	10,4	8,9	13%	13%	13%	4,7%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	86,50	6,9	7,0	6,0	0,4	0,4	0,4	12,6	13,2	10,7	6%	6%	7%	3,5%	4,0%	3,4%
HollyFrontier	67,97	9,7	9,0	8,4	1,0	1,0	1,0	18,7	16,3	15,7	10%	11%	12%	2,0%	2,0%	2,0%
Andeavor	140,28	8,9	7,9	7,3	0,7	0,7	0,7	15,7	12,4	10,6	8%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,1%
Valero Energy	114,82	8,3	7,8	7,4	0,5	0,6	0,5	16,1	14,0	12,3	7%	7%	7%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	77,11	8,6	8,1	7,6	0,7	0,7	0,6	15,4	13,0	11,5	8%	8%	8%	2,4%	2,6%	2,8%
Phillips 66	117,50	9,8	8,9	8,3	0,5	0,5	0,6	17,0	14,4	13,1	5%	6%	7%	2,5%	2,7%	2,9%
Tupras	96,05	5,6	5,5	4,9	0,5	0,5	0,4	6,7	6,6	5,8	9%	8%	9%	12,5%	12,0%	14,4%
OMV	54,50	4,5	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	11,3	11,6	11,2	21%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,8%
Neste Oil	66,66	11,3	11,6	11,7	1,3	1,3	1,2	18,8	19,3	19,5	11%	11%	10%	2,7%	2,8%	2,8%
Hellenic Petroleum	7,90	6,1	6,2	5,7	0,5	0,5	0,4	8,4	9,8	7,9	8%	8%	8%	4,3%	4,9%	6,2%
Saras SpA	2,02	4,3	4,1	3,6	0,2	0,2	0,2	14,1	12,2	9,7	5%	5%	5%	4,2%	4,8%	6,1%
Motor Oil	19,38	4,5	4,9	4,1	0,3	0,3	0,3	8,4	9,3	7,7	7%	6%	7%	6,3%	6,4%	7,5%
Mediana		6,7	6,6	5,8	0,6	0,5	0,5	14,8	12,3	10,7	8%	8%	9%	2,9%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,67	7,2	7,1	6,9	1,5	1,5	1,5	14,0	14,4	13,7	21%	21%	21%	4,0%	4,4%	4,7%
Centrica	155,45	5,3	5,4	5,3	0,4	0,4	0,4	11,3	11,9	11,8	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,39	10,3	10,7	10,3	8,1	8,2	8,1	13,3	13,7	12,7	78%	77%	79%	6,4%	6,6%	6,7%
Endesa	19,47	7,7	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	12,7	18%	18%	18%	6,9%	7,0%	7,3%
Engie	14,60	6,5	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	14,4	13,1	12,4	15%	16%	16%	4,9%	5,2%	5,6%
Gas Natural SDG	21,47	8,6	8,2	8,0	1,7	1,6	1,5	16,7	15,5	15,0	19%	20%	19%	4,9%	4,9%	4,9%
Hera SpA	3,05	7,1	7,1	6,9	1,3	1,3	1,3	17,8	17,7	16,7	18%	18%	18%	3,2%	3,3%	3,0%
Snam SpA	3,87	12,1	12,0	12,0	9,6	9,6	9,6	13,6	13,6	13,4	80%	80%	81%	5,7%	5,9%	6,0%
PGNiG	6,25	4,2	3,9	3,5	1,0	0,8	0,8	8,6	8,1	8,1	23%	22%	22%	4,0%	4,7%	4,9%
BP	572,00	5,9	5,7	5,4	0,7	0,7	0,8	17,1	16,3	14,3	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,69	4,4	4,2	4,0	1,0	1,0	1,0	18,5	17,9	16,8	22%	23%	25%	4,9%	4,9%	5,0%
Gazprom	145,48	3,4	3,3	2,8	0,8	0,8	0,7	4,0	4,1	3,8	25%	24%	26%	5,6%	6,0%	6,9%
NovaTek	754,00	10,6	10,9	10,0	3,8	3,7	3,4	12,1	10,7	9,9	36%	34%	34%	2%	3%	3%
ROMGAZ	37,00	5,5	5,1	4,5	3,1	2,9	2,4	9,0	8,0	7,2	56%	57%	54%	9,4%	10,5%	11,3%
Shell	30,16	3,9	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	14,9	13,9	12,6	17%	17%	17%	7,4%	7,5%	7,6%
Statoil	214,60	4,0	3,9	3,6	1,6	1,5	1,4	17,5	16,8	15,1	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	52,78	7,1	6,6	6,7	1,4	1,3	1,2	16,1	15,6	14,6	19%	20%	19%	5,6%	5,8%	5,9%
Mediana		6,5	6,1	5,9	1,3	1,3	1,3	14,4	13,9	12,7	21%	21%	21%	4,9%	4,9%	5,0%

Wycena spółek energetycznych (2018-05-09)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	11,86	5,4	5,1	4,9	1,2	1,2	1,1	19,2	16,0	14,6	22%	23%	23%	2,5%	2,8%	3,3%
EDP	3,06	8,6	8,2	8,0	2,1	2,1	1,9	14,1	12,7	12,6	25%	25%	24%	6,3%	6,3%	6,3%
Endesa	19,47	7,7	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	12,7	18%	18%	18%	6,9%	7,0%	7,3%
Enel	5,24	6,8	6,5	6,3	1,5	1,4	1,4	12,9	11,5	10,7	21%	22%	22%	5,4%	6,1%	6,5%
EON	9,52	8,1	7,7	6,9	1,0	1,0	0,8	14,7	13,5	12,8	13%	12%	12%	4,6%	5,0%	5,4%
Fortum	19,77	15,9	15,5	14,7	4,5	4,4	4,4	21,9	18,3	15,9	28%	29%	30%	5,6%	5,4%	5,5%
Iberdola	6,54	9,2	8,6	8,1	2,3	2,2	2,1	14,4	13,3	12,5	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	5,6%
National Grid	844,30	10,4	10,2	9,8	3,5	3,4	3,3	14,4	14,0	13,4	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,23	9,3	9,0	9,2	7,1	6,9	7,0	13,3	12,7	13,2	77%	77%	77%	5,6%	6,0%	6,2%
RWE	19,90	7,4	7,4	7,4	0,9	0,9	1,0	14,2	12,6	10,3	12%	12%	13%	3,3%	4,0%	4,6%
SSE	1404,00	9,6	9,3	9,2	0,8	0,8	0,8	12,0	11,4	11,1	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	26,52	9,2	8,1	7,0	2,6	2,5	2,3	31,6	24,7	18,1	29%	31%	33%	1,4%	1,7%	2,4%
CEZ	554,00	8,5	8,1	7,9	2,2	2,1	2,0	20,7	19,6	19,2	26%	26%	26%	6,0%	4,8%	5,1%
PGE	10,08	3,8	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,3	7,3	8,3	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,35	4,3	4,7	4,4	0,8	0,9	0,8	3,6	4,0	4,2	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,42	4,0	4,1	4,5	1,0	0,9	1,0	4,7	4,9	6,1	24%	23%	22%	2,3%	2,1%	2,0%
Energia	10,38	3,6	3,6	4,0	0,7	0,7	0,8	5,2	5,3	5,9	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	2,9%
ZE PAK*	12,10	2,4	2,1	2,9	0,5	0,5	0,6	3,3	2,5	4,2	23%	25%	21%	10,7%	10,7%	10,7%
Mediana		7,9	7,6	7,2	1,3	1,2	1,2	14,1	12,7	12,5	23%	24%	23%	3,9%	4,4%	4,8%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-05-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4372,00	7,7	6,7	6,4	2,5	2,3	2,0	11,1	9,8	9,2	32%	34%	32%	6,7%	7,3%	7,3%
Uralkali	108,55	6,2	6,3	-	3,3	3,3	-	4,1	3,9	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2487,00	6,1	5,9	5,1	2,1	2,0	1,8	9,0	8,9	7,0	34%	33%	36%	5,7%	6,4%	7,6%
K+S	24,40	9,3	8,3	7,3	1,9	1,8	1,8	17,5	13,3	11,1	20%	22%	24%	2,4%	3,2%	3,8%
Yara International	341,60	8,2	6,8	5,9	1,2	1,1	1,0	15,4	11,5	9,8	15%	16%	17%	2,8%	3,5%	4,1%
The Mosaic Company	25,80	8,4	7,5	6,8	1,6	1,5	1,4	18,4	14,4	11,5	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,7%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	38,75	11,3	9,9	9,8	3,6	3,3	3,3	41,0	22,4	18,2	32%	34%	34%	3,1%	3,1%	3,1%
Israel Chemicals	1633,00	7,5	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	13,8	12,3	11,3	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	52,95	5,4	5,9	5,8	0,7	0,7	0,7	12,3	16,8	15,8	12%	12%	11%	1,7%	2,4%	4,2%
ZA Police*	19,30	6,5	6,3	5,9	0,7	0,7	0,7	9,3	9,2	-	11%	11%	12%	2,6%	2,6%	-
ZCh Puławy*	124,50	3,5	3,5	3,5	0,5	0,5	0,5	8,1	9,1	-	14%	14%	14%	9,7%	9,9%	-
Mediana		7,5	6,7	6,2	1,6	1,5	1,5	12,3	11,5	11,2	20%	21%	21%	2,6%	3,1%	3,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,00	4,5	4,6	4,2	1,0	1,0	0,9	7,3	7,6	7,0	21%	21%	21%	4,1%	7,5%	8,6%
Akzo Nobel	75,80	11,5	10,6	11,1	1,7	1,7	1,6	18,5	17,6	17,0	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	86,14	7,5	7,2	6,9	1,4	1,4	1,3	13,2	12,5	11,8	19%	19%	19%	3,8%	3,9%	4,0%
Croda	4597,00	15,6	14,5	13,7	4,5	4,3	4,1	24,0	22,1	20,4	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,39	4,5	3,8	3,3	1,0	0,9	0,7	9,1	8,1	8,4	22%	23%	22%	3,5%	4,1%	4,1%
Soda Sanayii	5,10	6,1	5,2	4,9	1,6	1,4	1,2	8,0	7,4	5,9	26%	26%	26%	5,6%	6,7%	10,2%
Solvay	115,10	6,3	5,9	5,9	1,4	1,3	1,3	13,9	12,9	11,8	22%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,5%
Tata Chemicals	765,30	8,8	8,6	8,1	1,7	1,7	1,6	15,7	15,9	16,3	20%	20%	20%	1,6%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,35	7,2	6,5	5,8	0,9	0,8	0,8	14,0	12,6	9,0	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	154,25	7,8	7,4	7,0	1,7	1,6	1,5	22,5	19,1	17,6	22%	22%	22%	2,5%	3,0%	3,6%
Mediana		7,3	6,8	6,4	1,5	1,4	1,3	13,9	12,8	11,8	22%	21%	21%	3,2%	3,3%	3,6%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-09)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	352,70	9,4	8,9	8,3	2,4	2,2	2,1	21,7	20,0	18,4	25%	25%	26%	2,2%	2,4%	2,6%
Caterpillar	152,61	12,2	10,9	9,9	2,3	2,2	2,0	16,8	14,5	12,8	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,3%
Duro Felguera	0,29	10,1	8,5	-	0,5	0,5	-	29,0	8,3	-	5%	6%	-	10,3%	13,8%	-
Famur	5,90	8,2	7,0	6,5	1,7	1,6	1,4	16,9	13,2	11,6	21%	22%	22%	0,0%	2,0%	5,3%
Komatsu	3570,00	11,0	8,5	7,9	1,7	1,5	1,5	17,6	13,7	12,1	15%	18%	19%	2,1%	2,7%	3,0%
Sandvig AG	159,70	10,1	9,9	9,1	2,2	2,2	2,0	18,2	16,8	15,1	22%	22%	23%	2,4%	2,6%	3,0%
Mediana		10,1	8,5	8,5	1,7	1,6	1,8	17,6	13,7	12,4	19%	20%	21%	2,1%	2,6%	3,0%

Wycena spółek górniczych (2018-05-09)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	82,12	2,3	2,7	3,3	0,8	0,9	0,9	4,3	5,9	8,6	37%	32%	27%	0,0%	9,2%	8,5%
KGHM	93,50	4,6	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,8	5,8	5,7	24%	27%	26%	1,6%	3,2%	6,0%
LW Bogdanka*	55,40	2,8	2,5	2,5	0,9	0,9	0,9	9,5	7,9	9,3	33%	34%	33%	3,6%	4,5%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1750,00	4,4	5,0	5,1	1,5	1,5	1,5	9,2	11,2	10,8	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1013,50	5,9	5,6	5,3	3,2	3,0	2,9	16,4	15,4	15,3	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,19	4,0	4,2	4,3	2,1	2,2	2,2	14,0	16,5	17,2	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,3%
Boliden	318,20	6,1	6,4	6,4	1,7	1,7	1,7	12,0	13,2	13,3	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,9%
First Quantum	19,92	8,6	6,5	5,0	4,2	3,3	2,7	16,9	11,3	8,1	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,68	3,9	5,3	4,2	1,7	2,0	1,7	7,1	11,4	8,8	43%	37%	42%	1,3%	2,2%	4,3%
Hudbay Min	8,98	3,3	3,1	3,0	1,5	1,5	1,5	9,1	8,7	7,6	46%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,32	5,1	4,7	3,8	2,3	2,2	1,9	16,0	14,0	10,4	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,00	6,1	6,0	5,5	3,0	3,0	2,8	8,3	8,2	8,7	49%	49%	51%	8,7%	10,3%	11,0%
OZ Minerals	10,07	4,9	5,7	5,0	2,5	2,6	2,2	13,9	20,1	16,1	50%	45%	45%	2,0%	1,6%	2,2%
Rio Tinto	4127,00	4,7	5,0	4,9	2,2	2,2	2,2	11,5	12,5	12,4	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,21	3,6	3,2	2,8	1,8	1,6	1,4	11,0	9,1	7,0	50%	50%	51%	3,1%	3,9%	4,7%
Southern CC	51,61	10,5	9,9	9,3	5,7	5,3	5,2	19,6	18,0	17,4	54%	54%	56%	2,5%	2,2%	2,1%
Vedanta Resources	742,00	4,5	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	13,5	8,7	6,6	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4.8	5.2	5.0	2.2	2.2	2.0	12.7	11.9	10.6	48%	47%	49%	1.2%	1.3%	1.5%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-05-09)

		EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,24	6,1	6,4	6,4	1,5	1,6	1,7	47,7	57,6	50,4	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,23	4,5	4,1	3,6	1,2	1,1	1,1	22,9	12,6	8,7	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,8%
Play	28,98	5,9	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	8,0	7,7	7,4	33%	31%	33%	8,8%	8,8%	8,8%
Mediana		5,9	6,0	5,5	1,5	1,6	1,7	22,9	12,6	8,7	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,8%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,44	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	13,7	13,1	13,0	32%	32%	33%	6,1%	6,2%	6,3%
Telefonica CP	283,00	9,9	9,9	9,0	2,5	2,5	2,5	17,8	17,3	17,0	26%	25%	28%	7,3%	7,2%	6,0%
Hellenic Telekom	11,50	4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	19,6	16,8	15,4	34%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,5%
Matav	445,00	4,3	4,3	4,3	1,3	1,3	1,3	12,5	15,4	11,1	31%	31%	31%	5,9%	6,5%	6,8%
Telecom Austria	7,89	5,6	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	14,7	13,4	11,8	32%	32%	32%	2,6%	3,3%	3,9%
Mediana		5,6	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	14,7	15,4	13,0	32%	32%	32%	5,9%	6,2%	6,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	238,60	4,5	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	8,7	8,5	8,3	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,36	5,8	5,5	5,3	1,7	1,7	1,7	14,8	13,0	11,7	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,9%
KPN	2,60	7,3	7,1	7,1	2,7	2,7	2,8	21,3	19,1	16,3	37%	38%	39%	5,2%	7,4%	9,1%
Orange France	15,23	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	14,0	13,0	11,8	31%	32%	32%	4,6%	4,9%	5,0%
Swisscom	458,90	7,4	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,7	15,6	15,8	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,7%
Telefonica S.A.	8,34	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,1	10,1	9,5	32%	33%	33%	4,6%	4,8%	4,8%
Telia Company	43,80	8,8	8,7	8,7	2,9	2,9	2,9	16,2	16,0	15,6	33%	33%	33%	5,2%	5,4%	5,5%
TI	0,83	4,6	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	11,1	10,4	9,5	43%	44%	45%	0,6%	0,8%	1,3%
Mediana		5,9	5,7	5,6	2,0	2,0	2,0	14,4	13,0	11,8	32%	33%	33%	4,7%	4,8%	4,9%

Wycena spółek mediowych (2018-05-09)

		EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,50	5,0	5,2	5,1	0,5	0,5	0,5	27,5	29,9	24,4	11%	10%	10%	3,4%	5,2%	6,9%
Cyfrowy Polsat	25,36	7,0	6,4	6,0	2,4	2,2	2,1	13,0	11,1	10,1	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,3%
Mediana		6,0	5,8	5,6	1,5	1,4	1,3	20,2	20,5	17,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,65	6,2	5,8	5,9	0,5	0,5	0,5	12,7	10,6	11,0	8%	9%	9%	0,6%	2,1%	2,7%
Axel Springer	66,70	11,7	10,7	9,7	2,7	2,6	2,4	23,1	20,6	19,2	23%	24%	25%	3,1%	3,3%	3,4%
Daily Mail	702,00	12,4	11,9	11,1	1,9	1,9	1,8	17,1	15,7	13,8	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,43	5,5	5,3	6,0	0,5	0,5	0,5	10,1	9,0	8,0	9%	9%	8%	2,4%	3,8%	1,2%
New York Times	22,90	13,0	12,0	10,3	2,2	2,1	2,0	25,1	21,5	17,6	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,02	8,1	7,7	7,3	1,6	1,7	1,7	7,3	9,7	16,7	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		9,9	9,2	8,5	1,7	1,8	1,7	14,9	13,2	15,3	16%	17%	18%	0,7%	2,1%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,16	9,4	8,8	8,3	1,9	1,9	1,8	12,0	10,8	10,7	20%	21%	22%	7,0%	7,5%	8,0%
Gestevisión Telecinco	8,22	9,7	9,2	8,9	2,5	2,5	2,5	13,3	12,6	12,1	26%	27%	28%	7,3%	7,7%	8,0%
ITV PLC	151,20	8,2	8,1	7,6	2,2	2,1	2,1	9,8	9,5	8,8	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,88	6,6	6,2	6,3	1,6	1,6	1,6	14,7	14,2	13,7	25%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,9%
Mediaset SPA	3,29	4,4	4,5	4,0	1,6	1,7	1,7	21,0	14,6	13,7	36%	38%	44%	3,6%	4,5%	5,0%
Modern Times	357,00	11,5	10,5	9,6	1,3	1,2	1,1	20,7	18,8	16,4	11%	11%	11%	3,6%	3,8%	3,8%
Prosieben	28,22	7,7	7,3	6,9	2,0	1,9	1,8	11,7	11,1	10,5	26%	26%	26%	7,0%	7,3%	7,8%
RTL Group	70,45	8,4	8,2	8,0	1,8	1,7	1,7	14,7	13,7	13,5	21%	21%	21%	5,9%	5,8%	6,1%
TF1-TV Francaise	10,20	5,5	4,8	4,5	0,9	0,9	0,9	17,0	12,3	11,3	16%	18%	19%	3,7%	4,7%	5,3%
Mediana		8,2	8,1	7,6	1,8	1,7	1,7	14,7	12,6	12,1	25%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,9%
PAY TV																
Sky PLC	1354,00	12,7	11,9	10,7	2,2	2,1	2,0	20,7	19,5	17,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	68,17	5,5	5,1	4,9	2,5	2,3	2,3	11,2	10,7	11,1	45%	46%	47%	2,8%	2,9%	2,8%
Comcast	30,73	7,0	6,7	6,3	2,3	2,2	2,1	12,3	11,1	9,8	33%	33%	33%	2,4%	2,8%	3,1%
Dish Network	31,12	8,1	9,0	10,0	1,5	1,6	1,7	12,7	15,2	19,5	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,34	6,0	5,7	5,4	2,9	2,8	2,6	47,5	34,3	19,8	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,25	8,1	7,6	7,2	3,3	3,1	3,0	22,1	19,3	16,4	40%	41%	41%	7,6%	7,7%	8,1%
Mediana		7,5	7,2	6,7	2,4	2,3	2,2	16,7	17,3	16,7	37%	37%	37%	1,2%	1,4%	1,4%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek IT (2018-05-09)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	24,70	5,8	5,4	5,2	0,1	0,1	0,1	7,1	6,3	5,5	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	45,00	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,3	16,0	15,5	12%	12%	13%	6,7%	6,7%	4,4%
Comarch	150,00	8,5	7,4	7,1	1,0	0,9	0,9	21,6	15,9	14,5	12%	13%	13%	1,0%	6,7%	6,7%
Sygnity*	2,57	3,1	2,4	2,0	0,2	0,2	0,2	8,9	4,7	3,3	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		7,2	6,4	6,2	0,6	0,5	0,5	12,1	11,1	10,0	9%	10%	10%	3,8%	6,7%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	111,20	6,7	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	12,6	11,7	11,1	13%	14%	14%	1,7%	1,8%	1,9%
CapGemini	115,40	11,2	10,4	9,8	1,6	1,5	1,4	18,9	17,2	15,8	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	142,61	8,5	8,3	8,3	2,1	2,0	2,0	10,3	10,1	9,7	24%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	11,43	8,5	7,6	7,1	0,8	0,8	0,8	15,9	13,2	11,7	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	96,94	15,8	14,1	12,6	6,4	5,9	5,4	26,5	24,7	21,6	40%	42%	43%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	46,58	9,7	9,3	8,8	4,6	4,4	4,2	15,1	13,9	12,8	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	96,69	15,1	13,5	12,5	4,9	4,5	4,2	22,1	19,9	17,9	32%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	-	0,7	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	-	-	-	13%	13%	13%	-	-	-
Mediana		9,1	8,8	8,5	1,8	1,8	1,7	15,9	13,9	12,8	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-05-09)

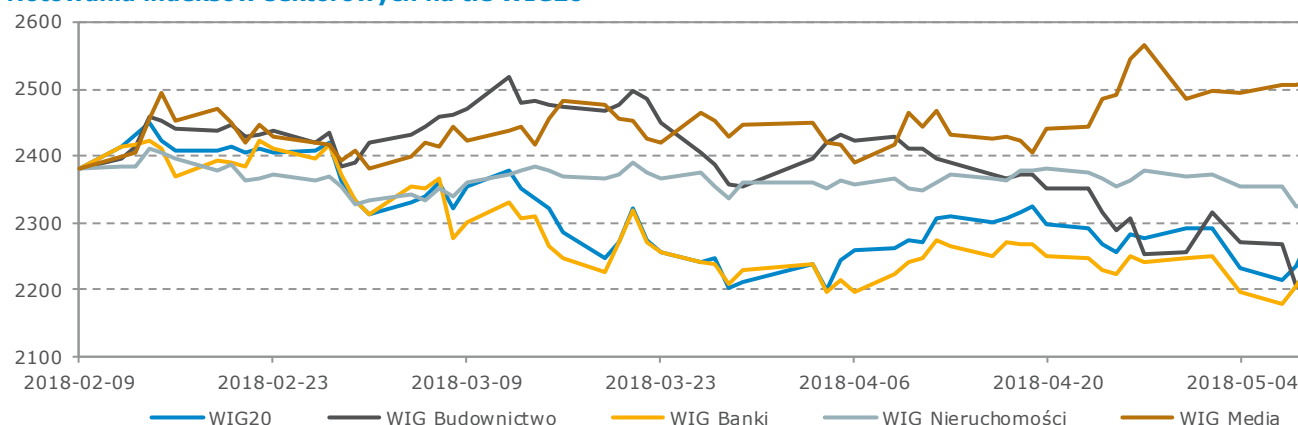
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	185,60	5,0	5,2	6,6	0,4	0,4	0,5	11,5	12,0	13,4	8%	7%	7%	9,5%	8,6%	8,2%
Elektrobudowa	94,00	4,3	4,9	4,8	0,3	0,3	0,3	10,7	12,7	12,4	7%	7%	7%	11,2%	7,4%	6,4%
Elektrotim	7,86	4,4	4,8	4,5	0,2	0,2	0,2	9,0	10,8	10,2	5%	5%	5%	6,4%	7,0%	7,6%
Erbud	19,40	5,2	4,6	4,4	0,1	0,1	0,1	11,8	9,6	9,1	2%	3%	3%	5,7%	4,2%	6,3%
Herkules	3,13	5,4	4,5	4,3	1,4	1,0	1,0	10,5	7,3	7,3	26%	23%	23%	5,1%	5,8%	6,4%
Torpol	7,00	4,4	4,0	3,1	0,1	0,1	0,1	11,3	8,0	6,2	3%	3%	4%	0,0%	2,7%	3,7%
Trakcja	4,10	4,7	3,6	2,4	0,2	0,2	0,1	14,1	6,8	4,2	4%	4%	6%	4,9%	4,9%	9,8%
Ulma Construccoon	70,00	3,7	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	12,6	10,5	11,0	39%	42%	42%	5,4%	5,7%	5,7%
Unibep	6,62	4,9	3,9	3,7	0,1	0,1	0,1	7,6	6,5	7,2	3%	4%	3%	3,8%	4,6%	6,2%
ZUE	5,92	5,6	4,9	2,9	0,2	0,2	0,1	12,6	8,0	5,6	3%	3%	4%	0,0%	2,4%	6,3%
Mediana		4,8	4,5	4,0	0,2	0,2	0,2	11,4	8,8	8,2	5%	5%	5%	5,3%	5,3%	6,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,38	7,2	7,0	6,8	1,3	1,3	1,3	16,1	14,3	13,2	18%	18%	19%	4,3%	4,6%	4,7%
Astaldi	2,90	4,3	4,3	4,4	0,5	0,5	0,4	3,9	3,8	3,8	11%	11%	10%	1,7%	0,0%	-
Ferrovial	18,08	21,5	19,6	18,2	1,6	1,5	1,5	35,9	29,9	26,2	7%	8%	8%	4,2%	4,3%	4,3%
Hochtief	151,40	6,6	6,1	5,8	0,4	0,4	0,4	19,4	17,6	16,6	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,57	5,1	4,7	4,2	0,8	0,8	0,7	14,3	10,7	8,8	16%	16%	16%	2,9%	3,7%	4,5%
NCC	158,50	5,7	5,0	4,6	0,3	0,2	0,2	13,1	10,7	9,8	4%	5%	5%	5,9%	6,2%	6,9%
Skanska	166,45	9,5	8,4	7,9	0,4	0,4	0,4	15,0	13,2	12,3	4%	5%	5%	5,0%	5,3%	5,5%
Strabag	36,10	3,9	3,8	-	0,2	0,2	-	13,2	12,8	-	6%	6%	-	3,0%	3,4%	-
Mediana		6,1	5,5	5,8	0,4	0,4	0,4	14,7	13,0	12,3	7%	7%	8%	3,6%	4,0%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-09)

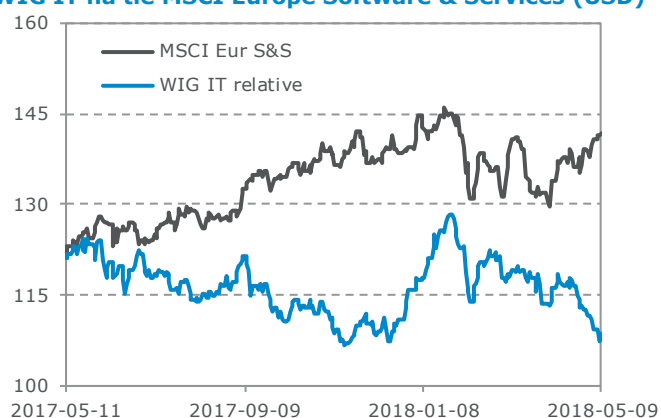
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,59	13,7	6,0	12,7	0,3	0,3	0,3	13,7	6,5	11,3	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	86,00	7,2	7,5	7,2	2,0	2,0	2,0	9,0	9,2	8,6	17%	18%	18%	8,8%	11,0%	10,9%
Echo Investment	4,83	7,5	7,7	9,4	1,2	1,1	1,1	6,6	6,1	7,5	77%	53%	39%	10%	11%	11,5%
GTC	9,05	15,1	14,2	12,8	1,0	0,9	0,9	11,0	9,5	8,2	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,50	5,6	6,1	5,7	0,7	0,7	0,6	4,8	5,0	5,1	20%	15%	15%	12,2%	10,5%	9,9%
J.W. Construction	3,69	6,4	4,7	4,7	0,5	0,4	0,4	6,7	4,8	5,1	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,90	10,8	12,0	11,4	0,6	0,6	0,6	7,5	8,6	8,3	24%	20%	21%	0,0%	3,3%	4,4%
Polnord	7,45	31,2	21,6	21,2	0,3	0,3	0,3	12,3	9,9	9,5	7%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,30	10,7	9,2	7,1	0,6	0,6	0,5	9,3	7,4	5,9	11%	13%	13%	3,8%	4,6%	6,2%
Mediana		10,7	7,7	9,4	0,6	0,6	0,6	9,0	7,4	8,2	17%	18%	18%	0%	3%	4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,94	14,5	14,2	14,7	0,8	0,8	0,7	12,6	12,1	11,5	74%	82%	76%	8,9%	7,3%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	28,98	25,5	22,7	22,9	1,1	1,1	1,1	23,4	22,4	18,3	67%	70%	-	3,0%	3,3%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,10	17,7	17,8	18,0	0,8	0,8	0,9	13,3	13,4	14,2	88%	87%	87%	4,8%	4,9%	5,0%
Immofinanz AG	2,17	31,0	28,4	27,6	0,8	0,8	-	28,6	24,4	14,5	52%	54%	49%	2,9%	3,3%	-
Klepierre	34,37	21,7	21,0	20,9	0,9	0,9	0,9	13,5	12,9	12,5	83%	84%	79%	6,1%	6,4%	6,7%
Segro	646,20	32,1	28,6	26,6	1,1	1,0	0,9	29,6	26,6	24,6	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	196,65	25,1	24,2	22,5	1,0	0,9	0,9	15,3	14,5	13,5	89%	89%	90%	5,8%	6,1%	6,4%
Mediana		25,1	22,7	22,5	0,9	0,9	0,9	15,3	14,5	14,2	80%	82%	81%	4,8%	4,9%	5,7%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

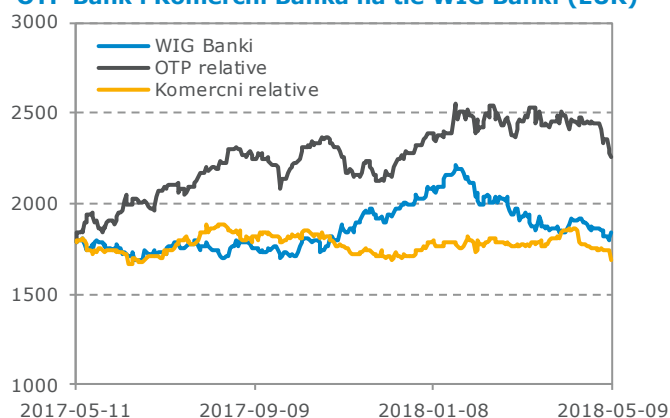
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



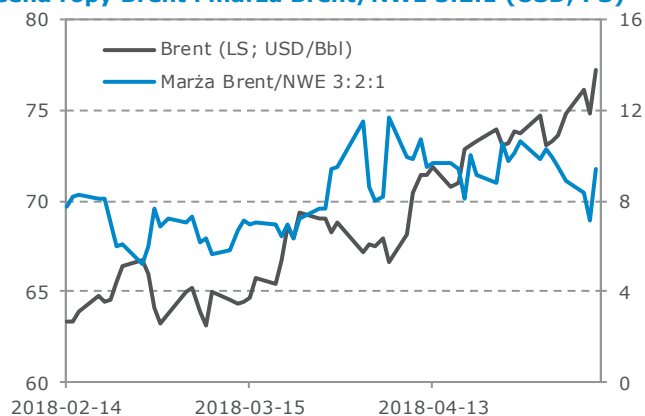
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



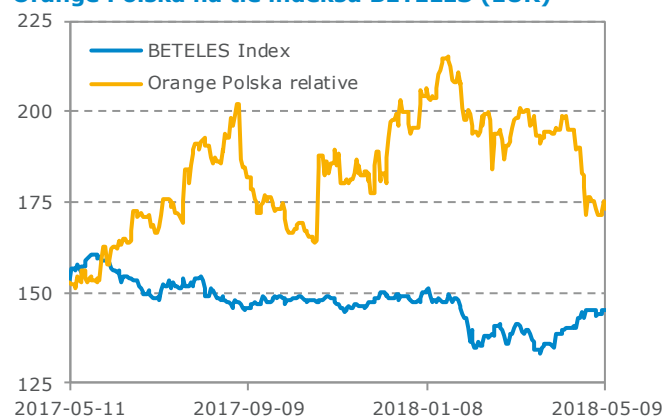
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



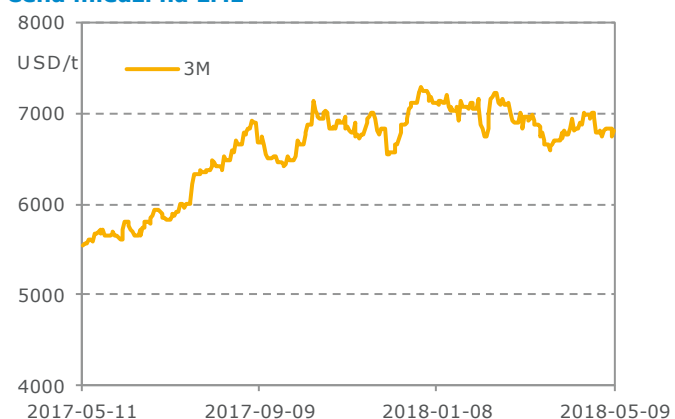
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

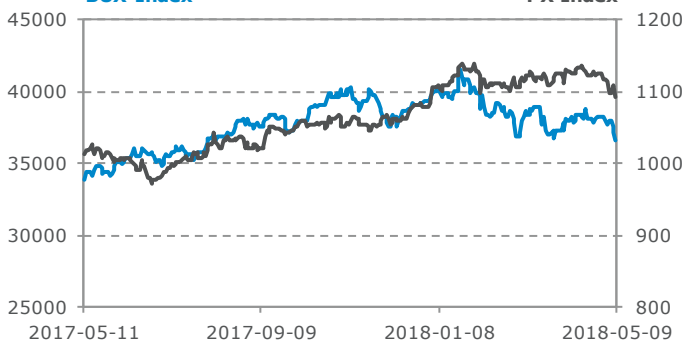
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-09	24 399,18	24 586,48	24 323,87	24 542,54	+0,75%
S&P 500	2018-05-09	2 678,12	2 701,27	2 674,14	2 697,79	+0,97%
NASDAQ	2018-05-09	7 281,53	7 344,80	7 259,05	7 339,91	+1,00%
DAX	2018-05-09	12 917,82	12 962,52	12 890,38	12 943,06	+0,24%
CAC 40	2018-05-09	5 520,65	5 535,24	5 511,58	5 534,63	+0,23%
FTSE 100	2018-05-09	7 565,75	7 662,52	7 565,75	7 662,52	+1,28%
WIG20	2018-05-09	2 236,49	2 282,00	2 236,49	2 281,12	+2,00%
BUX	2018-05-09	37 160,90	37 358,21	36 569,96	36 588,26	-1,55%
PX	2018-05-09	1 107,49	1 109,50	1 093,01	1 093,01	-1,45%
RTS	2018-05-08	1 650,25	1 650,25	1 623,51	1 644,21	-0,54%
SOFIX	2018-05-09	653,01	653,31	648,83	652,18	-0,13%
BET	2018-05-09	8 770,95	8 801,30	8 735,87	8 750,27	-0,14%
XU100	2018-05-09	98 727,15	101 647,30	97 849,20	100 780,60	+1,43%
BETELES	2018-05-09	145,10	145,41	144,24	145,41	+0,26%
NIKKEI	2018-05-09	22 463,01	22 478,64	22 364,75	22 408,88	-0,44%
SHCOMP	2018-05-09	3 160,14	3 165,37	3 145,66	3 159,15	-0,07%
Miedź	2018-05-09	6 820,00	6 827,50	6 766,00	6 810,00	+0,96%
Ropa	2018-05-09	76,01	77,12	76,00	77,01	+1,52%
USD/PLN	2018-05-09	3,6081	3,6336	3,5842	3,5975	-0,29%
EUR/PLN	2018-05-09	4,2811	4,2971	4,2594	4,2630	-0,42%
EUR/USD	2018-05-09	1,1864	1,1897	1,1823	1,1851	-0,11%
USBonds10	2018-05-09	2,9722	3,0117	2,9722	3,0042	+0,0282
GRBonds10	2018-05-09	0,5640	0,5840	0,5570	0,5590	-0,0020
PLBonds10	2018-05-09	3,2950	3,3180	3,2600	3,2710	+0,0120

WIG20 Index

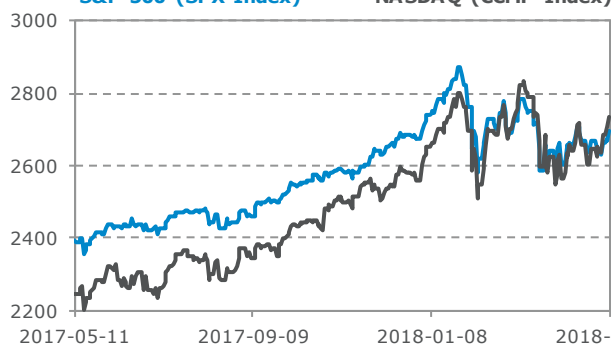


BUX Index



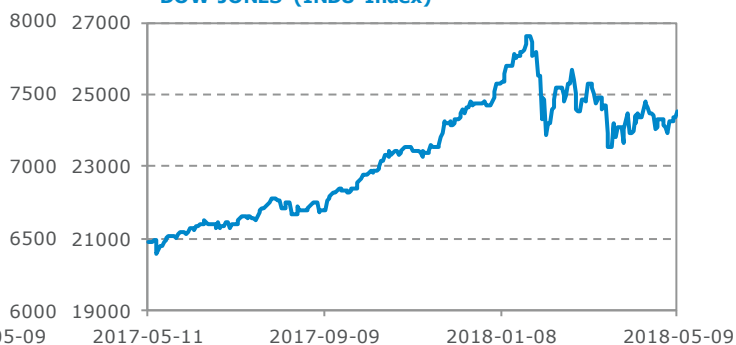
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



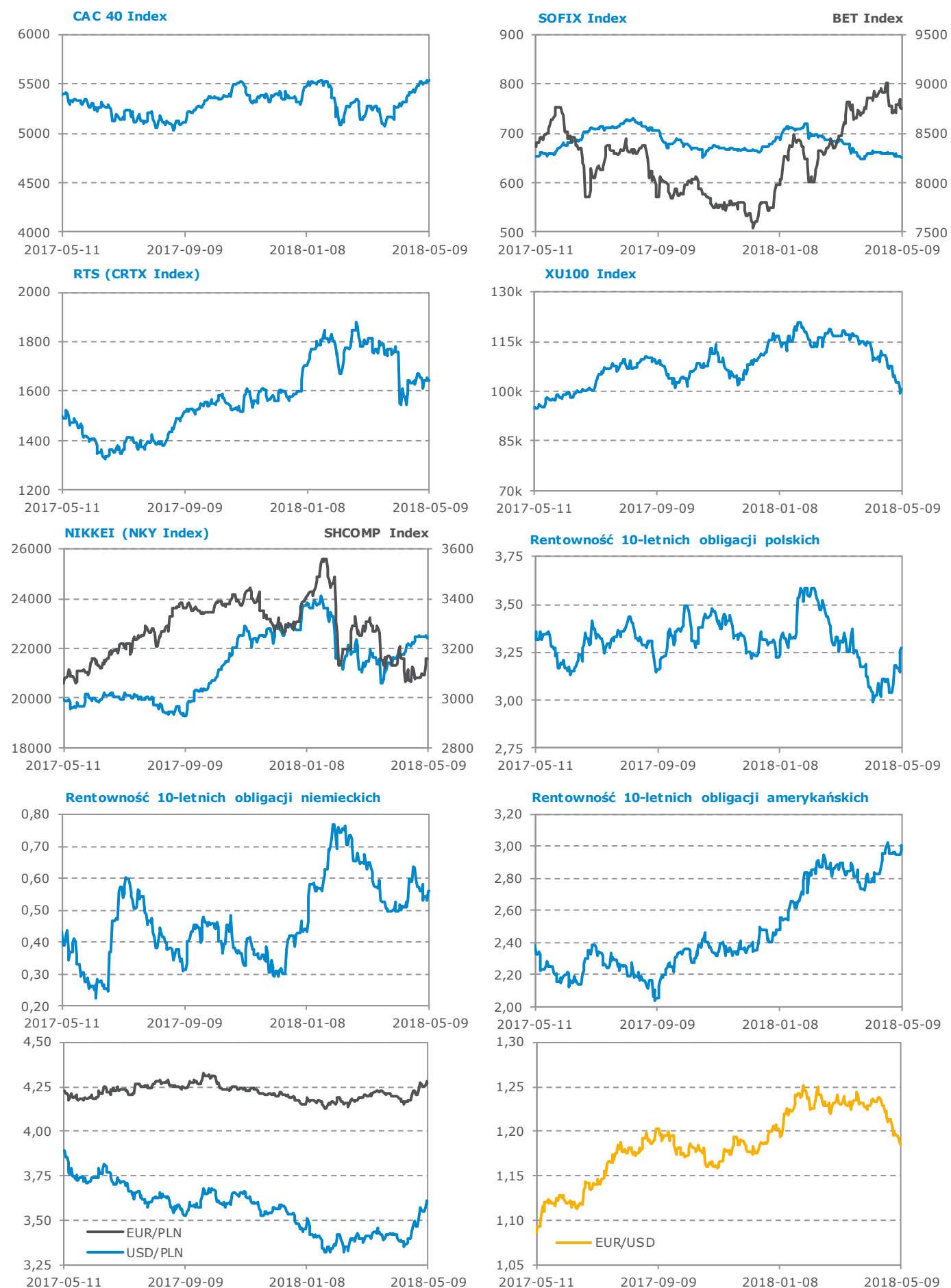
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGA (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentom papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energa, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, I2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: GetBack, Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz**Kamil Kliszczy**

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski

+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek

+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala

+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz

+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy****Piotr Gawron**

dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek

+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec

+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski

+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop

+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak

+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik

+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne**Marzena Łempicka-Wilim**

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży**Kamil Szymański**

dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak

wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl